

Composición del Consejo de Administración y su influencia en la creación voluntaria de comisiones delegadas: evidencia empírica de las empresas cotizadas en la bolsa de Madrid.

Aroa Guardiola Franco

Trabajo de investigación

Máster en Gestión Financiera y contabilidad avanzada.

Tutora: Maria Consuelo Pucheta Martínez
Universidad Jaume I
Castellón

Composición del Consejo de Administración y su influencia en la creación voluntaria de comisiones delegadas: evidencia empírica de las empresas cotizadas en la bolsa de Madrid.

Autora: Aroa Guardiola Franco

Diciembre 2014

Tutora: Maria Consuelo Pucheta Martínez

Resumen

El objetivo de este trabajo es analizar qué características del Consejo de Administración (CA) influyen en la creación voluntaria de Comisiones Delegadas del mismo. Para ello, se ha

hipotetizado que el número de miembros del CA, el porcentaje de miembros independientes y dominicales del CA incentivan la creación voluntaria de dichas Comisiones, mientras que el porcentaje de consejeros ejecutivos del CA y la proporción de acciones del CA afectan negativamente en la formación voluntaria de comisiones delegadas. Los resultados han puesto de manifiesto que una mayor proporción de consejeros independientes y dominicales en el CA se asocia positivamente con la creación voluntaria de mecanismos de control interno como son las comisiones delegadas del CA, mientras que la presencia de consejeros ejecutivos desincentiva la creación de las Comisiones Delegadas. Estas conclusiones sugieren que la composición del CA es un factor determinante en la creación voluntaria de Comisiones Delegadas del mismo, particularmente, la tipología de consejeros que lo forman. Así pues, las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo destacando que los CA deben estar compuestos principalmente por consejeros externos como los independientes y los dominicales, y que la presencia de los consejeros ejecutivos tiene que ser mínima están avaladas por estos resultados.

Palabras clave: Gobierno corporativo, Consejo de Administración, Comité ejecutivo, Comité de Nombramientos y Retribuciones, formación voluntaria de comités.

ÍNDICE

1. Introducción.....	4
2. Marco teórico	8
3. Literatura previa e hipótesis.....	10
4. Muestra, metodología y variables.....	20
4.1. Muestra.....	20
α) Variables independientes.....	21
β) Variables de control.....	22
5. Resultados	30
5.1. Estadísticos descriptivos.....	30
5.2. Análisis univariante.....	32
5.3. Análisis multivariante.....	34
6. Conclusiones.....	39
7. Referencias Bibliográficas.....	42

1. INTRODUCCIÓN

La economía del país se determina, entre otros factores, por los mercados de capital, pero la oleada de escándalos financieros que se han tenido y tienen lugar hoy en día, ha derivado en una pérdida de credibilidad y confianza de la información económica-financiera que publican las empresas. A esto, debemos añadir los problemas de agencia que existen en las organizaciones, particularmente de gran tamaño, producidos por la separación entre propiedad y control. El propietario no tiene acceso a toda la información con la que cuentan los directivos, y por tanto, los accionistas y propietarios exigen mayor control interno y externo para reducir los problemas de agencia existentes.

Con el transcurso de los años, organismos y reguladores han creado un conjunto de normas para devolver la transparencia y confianza en los mercados, empresas e inversores. A finales del siglo XX se crearon los Códigos de Buen Gobierno (CBG) con el objetivo de mejorar la gestión del gobierno empresarial, desarrollando unos principios básicos y unas recomendaciones para poder minorar la desconfianza entre las empresas, inversores y los mercados.

Debido a la crisis económica que estamos viviendo, se ha reavivado el interés por los CBG tanto en economías europeas como de Estados Unidos. La publicación del informe Cardbury (1992) en el Reino Unido fue clave para las constituciones futuras de CBG en el resto de países. Cada país elabora una serie de recomendaciones de acuerdo a las normas del mismo, mientras que existen algunas recomendaciones comunes a todos los CBG (Chivite y Rodríguez, 2008; Del Brío, 2009 y Ferruz *et al.* 2010).

En España se crea el primer CBG, conocido como Código o Informe Olivencia en 1998, cuyas recomendaciones se centran en el funcionamiento de las organizaciones y la publicación de la información pública. Tras el Informe Olivencia, surgió en el año 2002 la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (LMRSF, 2002) y en el año 2003, la Ley de Transparencia de Sociedades Anónimas Cotizadas (2003). Este mismo año se publicó el informe Aldama (2003), el cual se unificó en 2006 junto con el Código Olivencia, lo que se conoce actualmente como el Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG, 2006) o código Conthe. El objetivo de este último informe es la implantación de instrumentos que mejoren la gestión empresarial para que los CBG aporten transparencia, confianza y valor para el accionista (Alonso, 2008).

Una de las recomendaciones principales de los CBG es el papel que deben desempeñar los Consejos de Administración (de ahora en adelante, CA). Los CA son mecanismos internos de gobierno corporativo que supervisan el comportamiento del equipo directivo (Baysinger y Bulter, 1985 y Hermalin y Weisbach, 1991) y, por tanto, pueden solucionar las asimetrías informativas y los conflictos de agencia que surgen entre la dirección y los accionistas (Fama y Jensen, 1983). En esta línea, autores como Baysinger y Butler (1985), Miller (1993), Johnson et al. (1996) y Chatterjee y Harrison (2001), entre otros, destacan que el CA tiene como objetivo orientar los asuntos de la organización y velar por los intereses de los accionistas a través del control de la alta dirección, actuando de este modo como órgano intermedio entre accionistas y equipos directivos (Salas, 2002).

El CA está formado por miembros internos (ejecutivos) y externos (independientes y dominicales) (Jensen, 1993), y se encarga de supervisar y aprobar las decisiones corporativas más relevantes (Fama, 1980; Mizuchi, 1983; Zahra y Pearce, 1989; Bainbridge, 1993 y Johnson et al. 1996). En este sentido, algunas de las funciones principales del CA son la aprobación de la estrategia de la empresa y la organización; nombramiento, retribución y destitución de los altos cargos de la sociedad, si procede; determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas; identificación de los principales riesgos de la sociedad e implantación y seguimiento de las políticas de control interno (Código de Olivencia, 1998). Además, debe encargarse de la creación de las comisiones, que deberán garantizar la función de supervisión del CA. Estas comisiones son las de auditoría, nombramientos y retribuciones, estrategia e inversión, supervisión y ejecutiva o delegada.

Para las tareas complementarias de los CA, los CBG españoles recomendaban que se constituyeran comisiones de apoyo y poder delegar ciertas funciones. Debemos remarcar que los comités de auditoría dejaron de ser una opción, con la aparición de la LMRSF (2002). Ésta obliga a las empresas cotizadas a implantar los comités de auditoría, con el objetivo de revisar los estados contables de las empresas antes de su remisión al CA. El informe Aldama (2003), por su parte, recomendó la creación de una Comisión ejecutiva o Delegada, una comisión de Nombramientos y retribuciones, y una comisión de Estrategia e inversiones; además de la comisión de Auditoría, obligatoria para las empresas cotizadas, tal y como hemos apuntado. Estas comisiones deben estar formadas por consejeros externos, a excepción de la comisión de Estrategia e Inversión, cuya composición podía formarse por consejeros externos e internos. En el CUBG (2006) se muestra la necesidad de crear una comisión ejecutiva, con una estructura

de participación de los miembros similar a la del CA y que su secretario fuera consejero. También anunciaba la creación de una o dos Comisiones de Nombramiento y Retribución que estuvieran formadas por consejeros externos, aparte de la constitución del Comité de Auditoría exigido por ley. No obstante, este código omitió la comisión de Estrategia e Inversiones, impulsado por el Informe Aldama (2003), ya que argumentó que las tareas desempeñadas por ésta eran propias del CA.

La implementación de comisiones delegadas por parte de las empresas ha sido diferente a lo largo de los años, tanto a nivel nacional como internacional, dependiendo del momento de publicación de los CBG. En Europa, aunque los comités de auditoría fueron prácticamente inexistentes hasta mediados de los 90, han sido adoptados como parte de la estructura del gobierno corporativo como resultado de las medidas regulatorias (Collier and Zaman, 2005). El comité de auditoría en España fue desconocido e inusual hasta la aparición del Informe de Olivencia (1998).

Adams (2003) evidenció que las empresas tenían, en media, 4,4 comisiones. Además, concluyó que los comités de Auditoría y Retribución eran los más recomendados por los CBG a las empresas cotizadas, mientras que el 92% de las empresas de la muestra tenía más de dos comisiones de supervisión, mientras que Carson (2002) concluyó que el 84% de las empresas de su muestra crearon comités de auditoría, un 57% Comités de Retribución y un 17% Comités de Nombramiento.

En el contexto español, Pucheta y De Fuentes (2009) demuestran que en España en 1999, tras la publicación del Informe de Olivencia, el porcentaje de empresas que crearon voluntariamente un comité de auditoría fue de 33,60%; el año siguiente se incrementó a 38,10% y un 42,74% en 2001. Ruiz Barbadillo (2007), con una muestra de 151 empresas españolas, evidencia que un 49,67% de ellas crearon un comité de auditoría durante el periodo voluntario de adopción, de las cuales solo el 5,30% lo creó antes de la aparición del Informe de Olivencia. En 1997, Firth y Oliver (2006). evidencian que un 14% de las empresas cotizadas creó voluntariamente un comité de auditoría, incrementándose un 23% en 1998. García y Gill (2004) revelaron que un 45% de los CA tenía una Comisión Ejecutiva. Además, un 74% de las empresas de su muestra tenía un comité de auditoría, un 68% un comité de Nombramientos y un 67% tenía ambos comités. Banegas *et al.*(2006) analizaron empresas del IBEX 35 y concluyeron que sólo 14 poseían una comisión de Nombramiento y Retribuciones, actuando las dos comisiones como

una unidad; solo cinco empresas incluían de forma independiente una comisión de nombramiento y una comisión de retribución y únicamente dos empresas constituyeron una comisión de estrategia e inversión.

Así pues, los trabajos previos ponen de manifiesto el gran interés que suscita el estudio de la constitución voluntaria de comisiones delegadas del CA, y por ello, el objetivo de este trabajo es estudiar cómo la composición del CA de las empresas cotizadas en la bolsa de Madrid influye en la creación voluntaria de comisiones delegadas del mismo, sin contar el Comité de Auditoría por ser de carácter obligatorio.

Este estudio, resulta interesante de realizar en el ámbito español debido a los últimos escándalos financieros que se van sucediendo. Estos escándalos, sumados a la crisis que estamos viviendo desde hace unos años atrás, hacen que las empresas e inversores demanden información financiera transparente y veraz. El trabajo pone de manifiesto la importancia que tiene para un buen gobierno corporativo la constitución voluntaria de comités delegados y los mecanismos de control interno, ya que de este modo se reducirán los costes de agencia y las asimetrías de información entre los principales agentes de las empresas.

La estructura del trabajo será la siguiente. Tras esta introducción, en el segundo apartado se realiza una revisión de la literatura previa. En el tercer apartado, tras analizar los estudios previos, se plantean una serie de hipótesis a contrastar. En el cuarto apartado se describe la metodología, las variables y la muestra que utilizamos en este estudio. En el quinto apartado se analizarán los resultados que hemos obtenido. Para finalizar, en el último apartado plantearemos las conclusiones a las que hemos llegado, así como las limitaciones que presenta este trabajo.

2. MARCO TEÓRICO

Según la teoría de la agencia, la separación entre la propiedad (principal) y el control de la empresa (agente) genera asimetrías de informativas entre las partes (Jensen y Meckling, 1976; Rutherford y Buchholtz, 2007).

El principal delega en el agente la gestión de la empresa, lo que le sitúa en una situación privilegiada frente al principal, puesto que dispone de información en primera persona y relevante para la toma de decisiones. El principal se expone a no recibir al completo toda la

información de la que dispone el agente, generando conflicto de intereses entre las partes, conocidos como problemas o costes de agencia.

Según Jensen y Meckling (1976), los costes de agencia se pueden agrupar en tres tipos. Los costes de agencia de control y supervisión, los costes de eficiencia o transacción y costes de fianza. En este trabajo vamos a centrarnos en aquellos costes derivados de los mecanismos de control y supervisión (Ang et al.2000).

Para eliminar estas asimetrías informativas y las diferencias de intereses entre propiedad y gestión, es necesario instrumentar mecanismos de control que permitan a la empresa alinear el comportamiento directivo y proporcionen un sistema de alarma que permita a la organización no alejarse del objetivo de maximización del valor empresarial (Lozano et al., 2004).

Entre los mecanismos de control posibles para reducir estos costes de agencia, destacamos la formación de un comité de Auditoría y la Comisión de Nombramientos y retribuciones (Pincus et al. 1989, Menon y Williams, 1994, Beasley y Salterio, 2001, De Zoort et al.2002), entre otros. Bich y Hutchinson (2012) documentaron que la utilización de Comités de Auditoría y Control y Comités de Nombramiento y Retribuciones reducía las asimetrías informativas, puesto que al ser los directores en ambos comités los mismos, podían supervisar la exposición de riesgo de la empresa y la proporción de incentivos obtenidos en la asunción de riesgos. En la misma línea, Chih -Hsien Liao y Hsu (2013) revelan que tener consejeros comunes en el subcomité de auditoría y en el subcomité de compensación, puede mejorar la eficacia del CA en la coordinación de conflictos o intereses entre comités.

Otros mecanismos de control que pueden poseer las empresas son el auditor externo, el auditor interno, los inversores institucionales y el CA. Éste último es el control interno por excelencia, puesto que es el órgano encargado de dirigir la empresa así como verificar y ratificar las decisiones importantes de la misma para evitar comportamientos oportunistas por parte de los gerentes.

Chiang y Ko (2009) mostraron que la reducción de costes de agencia provocaba una disminución de la asimetría de información, con lo que se podía mejorar las condiciones de obtención de capital por parte de las empresas. Por ello, para reducir costes de agencia y las asimetrías de información, las empresas demandarán mecanismos de control diferentes al CA. Esta demanda se origina porque el CA viene determinado por la presión que ejercen sobre él

los inversores institucionales (a través de sus representantes en el CA), los inversores activos o empresas que amenazan con tomar el control, los tribunales (cuyas decisiones incentivan a responsabilizarse del papel de los inversores) y los CBG que promueven cambios en el seno de las empresas (Cuervo, 2002). Los mecanismos de control a los que nos referimos son las comisiones delegadas del CA, lo cual le ayudará a llevar a cabo sus actividades más eficiente e independientemente (Harrison, 1987).

Autores como Andrews (1987), Kesner (1988) y Sherman et al. (1998) observaron que las decisiones más importantes que tomaba el CA provenían de las comisiones delegadas que tenía este. Roebuch y Company (1999) documentaron que las organizaciones en general están dirigidas por sus comités. Harrison (1987) evidenció que las comisiones de control eran mecanismos de gestión importantes para que el CA realizara independientemente las funciones de supervisión. Boone y Mulherin (2012) estudiaron las comisiones delegadas de 845 empresas cotizadas en la Bolsa de Nueva York, la Bolsa Americana, el Nasdaq o el Mercado de Pequeña cotización, demostrando que la creación de Comisiones Delegadas aumentaba las funciones de supervisión, reduciendo los problemas de agencia. Wolnizer (1995) muestra que las principales funciones que realizaban las comisiones delegadas eran controlar y vigilar la elaboración y, posterior divulgación de la información contable. De igual modo, Vance (1983) y Ruigrok et al. (2006) evidenciaron que la delegación de funciones del CA a los subcomités, incrementaba la calidad de las actividades de este órgano. Laux y Laux (2009) demostraron que las comisiones delegadas en ocasiones trabajan de forma independiente con la finalidad de alcanzar los objetivos marcados por los CBG; aunque en ocasiones un comité realizaba las funciones de varios comités juntos.

Estudios previos demuestran que la constitución de comisiones delegadas implica un incremento en la delegación de funciones por parte del CA (Vafeas, 1999) y un aumento de la supervisión y control (Vafeas, 1999; Klein, 2002 y Walker, 2009). La creación voluntaria de comisiones delegadas del CA contribuye a incrementar la efectividad y flexibilidad del CA y, por tanto, ello se ha convertido en una parte integral de los mecanismos del gobierno corporativo (Vance, 1983; Waldo, 1985). Esto repercutirá positivamente en la empresa, creando valor o reduciendo la manipulación contable.

3. LITERATURA PREVIA E HIPÓTESIS

Número de miembros en el Consejo de Administración

A primera instancia, no podemos saber si el tamaño del CA influye de forma positiva o negativa en su labor de supervisión. Se puede pensar que cuando está formado por un elevado número de personas, tendrá más riqueza de opiniones y capacidad de supervisión del consejo (Pearce y Zahra, 1992).

Estudios previos revelan que el número de miembros del consejo es un rasgo relevante en lo que se refiere a la actividad de control del mismo. Cuantos más miembros compongan el CA, más se deben incrementar los mecanismos de control, puesto que el tamaño puede conducir a falta de comunicación y coordinación; además de que incrementará la probabilidad de omisión de responsabilidades y falta de cohesión (Lipton y Lorsh, 1992). Estos consejos están menos capacitados para funcionar de forma efectiva y son más susceptibles de estar controlados por el director de la empresa y altos cargos (Jensen, 1993). Beasley (1996) argumenta que a medida que se incrementa el tamaño del CA, se incrementa la probabilidad de fraude, lo cual conducirá a la necesidad de mecanismos de control para evitar que esto ocurra.

Monterrey y Sánchez (2008) sugieren que cuanto mayor sea el tamaño del CA, los propietarios exigirán más transparencia contable para evitar las asimetrías de información entre las partes interesadas. Para evitar la aparición de comportamientos oportunistas, los miembros de CA deberán mejorar el gobierno corporativo, lo que les incentivará para la creación voluntaria de comisiones delegadas.

Un elevado tamaño del CA produce ineficiencia en la toma de decisiones (Song y Windram, 2004), ya que el equipo directivo cuenta con mayor información financiera que los propietarios. Por este motivo, los accionistas exigirán mecanismos de control interno para disminuir los problemas de agencia.

Bradbury (1990) argumenta que el tamaño del CA no determina la formación voluntaria de un Comité de Auditoría. La delegación de responsabilidades en una comisión delegada no es factible cuando el CA está formado por un gran número de consejeros. Sin embargo, cuando el CA es pequeño, el consejero puede llevar una supervisión de control sin necesidad de comités de auditoría (Yermack, 1996).

Por otro lado, debemos destacar que cuando el número de miembros es mayor a 10 se puede volver más difícil para todos los integrantes expresar sus ideas y opiniones (Lipton y Lorsch, 1992). Beasley y Salterio (2001) también encontraron que las empresas que formaron voluntariamente Comités de Auditoría tenían un gran CA. Cheng et al. (2008), en una muestra de 500 empresas de la Bolsa Australiana, demostraron una relación positiva entre el número de consejeros y la formación voluntaria de Comités de auditoría. Estos resultados fueron corroborados por Bradbury (1990).

Algunos autores como Vance (1983) y Waldo (1985) remarcan que las comisiones delegadas facilitan la efectividad del CA y ayudan a un funcionamiento más fluido del mismo, puesto que permiten mayor flexibilidad y eficiencia. Por este motivo, las comisiones delegadas se han convertido en una parte integral de los mecanismos de gobierno corporativo. Otros estudios previos avalan los beneficios que reportan las comisiones delegadas del CA, ya que éste podrá ejercer sus funciones de forma más eficiente e independiente (Vance, 1983; Ruigrok et al. 2006 y Laux y Laux, 2009), además de que a la empresa le permitirá crear valor y reducir la manipulación informativa (Vafeas, 1999; Klein, 2002; Walker, 2009 y Young y Buchholz, 2010).

Sin embargo, existen otros autores con argumentos opuestos a los anteriores, tales como Coles et al. (2005), quienes muestra que los consejos más pequeños no tienen suficientes conocimientos para cumplir con el rol de vigilancia del consejo y tienen menor capacidad para distribuir las tareas de control a los consejeros (Anderson et al., 2004). Una comisión delegada supone un inconveniente para la empresa, puesto que sacrifica la especialización de las tareas inherentes al consejo (Klein, 2002). Hay estudios que avalan que se valora el gran tamaño del CA, puesto que tiene mayor diversidad de conocimientos y experiencias que uno de menor tamaño. Chaganti et al. (1985) evidenciaron que empresas que entraron en quiebra, tenían CA de menor tamaño que aquellas que no tenían problemas financieros, sugiriendo con ello que los CA de mayor tamaño son más eficientes.

En base a los argumentos anteriores, nosotros predecimos cuanto mayor sea la composición del Consejo de Administración, se exigirán más mecanismos de control para una mejor eficiencia de sus labores, y más probable será la creación voluntaria de Comisiones Delegadas para facilitar la comunicación y reforzar el control. Por lo tanto, la hipótesis que planteamos es la siguiente:

H1: El número de miembros en el Consejo de Administración se asocia positivamente con la creación voluntaria de comisiones delegadas dependientes del mismo

Porcentaje de miembros independientes en los consejos de administración

La presencia de miembros independientes en el CA es fundamental para que se realicen de forma adecuada las funciones de control y supervisión. Los consejeros independientes son aquellos de reconocido prestigio que designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos. Éstos no pueden estar vinculados con el equipo directivo y no pueden ser considerados ejecutivos o dominicales. Los CBG recomiendan que la presencia de estos miembros sea de, al menos, un tercio del total de los consejeros con la finalidad de que realicen una gestión eficaz (CUBG, 2006).

En lo que respecta a las características del Consejo de Administración, Pincus et al. (1989), Collier (1994), Willekens et al. (2004) y Pucheta y De Fuentes (2008) revelaron una asociación positiva entre el porcentaje de miembros independientes que forman el CA y la constitución voluntaria de comisiones delegadas, lo cual corroboró Piot (2004), en el contexto francés.

Mizruchi (1983) y Daily y Dalton (1994) sugieren que los consejos deben tener una alta proporción de consejeros externos para ser mecanismos de control efectivos, puesto que éstos tienen incentivos para cumplir con sus responsabilidades de vigilancia.

Pincus et al., (1989), Collier (1993) y Menon y Williams (1994) han puesto de manifiesto que la independencia del consejo de administración es fundamental para que éste desarrolle adecuadamente su función de control. No obstante, esta función puede verse mermada por las asimetrías informativas entre los consejeros independientes y ejecutivos al disponer estos últimos de más información interna acerca del funcionamiento de la empresa. Según Willekens et al. (2004), la constitución de comités de auditoría puede mitigar estas asimetrías informativas, ya que aquéllos pueden obtener información de los auditores internos y externos, entre otros. Así pues, los consejeros independientes del consejo de administración serán más proclives a la creación voluntaria de comités de auditoría, ya no sólo porque ello ayude a reducir las asimetrías informativas, sino también por motivos de reputación.

No debemos olvidarnos que las funciones de control y supervisión pueden perder efectividad, puesto que existen asimetrías de información entre los consejeros externos e internos, ya que éstos últimos disponen de más información financiera que los externos. En las empresas constituidas por consejeros independientes es más probable que se publique información detallada y completa, instando de este modo a la reducción de asimetrías de información entre propiedad y dirección (Chen y Jaggi, 2000; Cheng y Courtenay, 2006; Cornier et al., 2010).

Firth y Rui (2006), para una muestra de empresas en Hong Kong, evidenciaron que la formación de Comités de Auditoría, aumentaba en aquellas empresas cuyo CA estaba integrado por consejeros externos. Estos miembros pueden ejercer mayor presión sobre la gerencia. La creación de comisiones delegadas estará apoyada por los miembros independientes del CA, puesto que éstos pretenden alinear los intereses entre propiedad y gerencia para, de este modo, aumentar la confianza entre los accionistas.

Cotter y Silvester (2003) mostraron una evidencia positiva entre la presencia de miembros independientes en los CA y las comisiones de supervisión. En la misma línea, Chau y Leung (2006), Firth y Rui (2006) y Chen et al. (2007) concluyeron que la presencia de miembros externos en el CA influía en la creación voluntaria de Comités de Auditoría.

Por otro lado, Yatim (2010) tras el análisis de una muestra de empresas en Malasia, evidenció que los CA más independientes, también tienden a crear Comités de Gestión del Riesgo para mantener su reputación. Pero no siempre, puesto que Subramanian et al. (2009) estudiaron 200 empresas de la Bolsa de Valores de Australia y demostraron que la presencia de miembros externos en los CA no influía en la constitución de Comités de Gestión del Riesgo. Bradbury (2005), por su parte, sugiere que el incremento en el número de miembros externos, aumenta la probabilidad de que la empresa forme voluntariamente un CA.

Bradbury (1990) y Rodríguez Gutiérrez (2005) también sugieren que un incremento en el número de accionistas no ejecutivos en el CA aumenta la probabilidad de que la empresa forme voluntariamente una comisión delegada.

Tras el análisis de los estudios previos, predecimos que a medida que se incrementa el número de miembros independientes en el CA, es más probable que se creen Comisiones Delegadas de forma voluntaria. Estas comisiones podrán ejercer una función más eficiente de las tareas asignadas y con ello, un control más exhaustivo de la gestión de la empresa.

H2: El porcentaje de miembros independientes en el Consejo de Administración se asocia positivamente con la creación voluntaria de comisiones delegadas.

Porcentaje de miembros ejecutivos en los Consejos de Administración

Los consejeros ejecutivos o internos del CA son aquellos que poseen funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de las sociedades participadas. Además, en ocasiones pueden mantener una relación contractual, mercantil o de otra índole con la empresa, distinta de la condición de consejero (CUBG, 2006).

El CA suele tener más consejeros ejecutivos cuando recae sobre la misma persona el rol de presidente del CA y de consejero delegado. Esto se debe a que la relación con los demás ejecutivos es más directa, ya que tienen más conocimiento sobre dicha empresa y éstos, a su vez, estarán menos dispuestos a cuestionar las opiniones del presidente del CA. Baysinger y Hoskinsson (1990) y Bhagat y Black (1998) argumentaron que los consejeros ejecutivos del CA tienen más conocimiento sobre la empresa y la industria donde operan para evaluar las decisiones estratégicas, lo cual puede mejorar el resultado de la empresa.

Algunos estudios previos han cuestionado la efectividad de la gestión de los directivos en cuanto a la alineación de intereses entre propiedad y gerentes. En este sentido, Morck et al. (1998) y Krole (1995) muestran que un alto nivel de directivos actúa en detrimento de los intereses de los accionistas. En España, Mínguez y Martín (2003) y Miguel et al. (2004) muestran la existencia de atrincheramiento por parte de los directivos en los CA, donde la proporción de miembros ejecutivos es mayor. En el mismo sentido, Cheng y Courtenay (2006) examinaron 115 empresas y evidenciaron que los CA con mayor número de miembros ejecutivos reducían la divulgación de información financiera, con lo cual, no proporcionaban el nivel de control deseado. Con este resultado podemos deducir que no son proclives a formar comisiones delegadas de forma voluntaria. Esta afirmación es corroborada por Huang et al. (2009), quienes documentaron que la existencia de consejeros ejecutivos en el CA estaba negativamente relacionada con la constitución de comisiones delegadas.

Hsu y Wu (2010), tras un análisis realizado a 101 empresas de la Bolsa de Valores de Londres, demuestran que un mayor número de consejeros internos en el CA aumenta la probabilidad de fracaso empresarial. En el mismo sentido, tras analizar 75 empresas españolas que formaron de forma voluntaria un comité de auditoría entre 1998 y 2001, Ruiz Barbadillo et al. (2007),

evidenciaron que la presencia de consejeros ejecutivos en los CA influían en la toma de decisiones de los mismos y como consecuencia de ello, se reducía la efectividad de los Comités de Auditoría. Estos resultados ponen de manifiesto que a mayor número de consejeros ejecutivos, menores serán los incentivos de creación voluntaria de Comités de Auditoría.

Aunque los resultados no son concluyentes, nosotros vamos a predecir que cuanto mayor sea el número de consejeros ejecutivos en los CA, menor será la probabilidad de crear de forma voluntaria comisiones delegadas, puesto que la constitución de éstas es precisamente para tener mayor supervisión y control sobre los posibles comportamientos oportunistas que se pueden generar por parte de los consejeros ejecutivos. Así pues, planteamos la siguiente hipótesis:

H3: Porcentaje de miembros ejecutivos en el Consejo de Administración se asocia negativamente con la creación voluntaria de comisiones delegadas.

Porcentaje de miembros dominicales en los Consejos de Administración

Los consejeros externos dominicales son aquellos que posean una participación accionarial superior o igual a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía y aquellos que representen a accionistas de lo señalado anteriormente (CUBG, 2006).

Existe una amplia variedad de trabajos en los que se analiza la presencia de miembros dominicales en el CA y la calidad de la información financiera que publican las empresas. García y Gill (2004), Wan- Hussin (2009), Hsu y Wu (2010) y Colpan y Yoshikawa (2012) evidenciaron que las empresas con presencia de miembros dominicales, incrementaba la transparencia corporativa, puesto que los consejeros tenían mayor capacidad de informar y supervisar la gestión empresarial de los consejeros internos y, además su presencia hacía disminuir las prácticas contables fraudulentas. Con todo ello, los miembros dominicales pretenden promover e incentivar los intereses de los accionistas (Shleifer y Vishny, 1997). En el mismo sentido, Rajgopal et al. (1999) evidenciaron que la participación accionarial de los miembros dominicales desincentivó a los consejeros internos a manipular las cifras contables en su propio beneficio, puesto que están mejor informados del mercado de capitales. También, Chung et al. (2002), documentaron que los miembros dominicales con participación accionarial monitorizaban la actuación de los gerentes. La presencia de este tipo de consejeros actuará

como un mecanismo de control, lo cual nos indica que estarán a favor de aumentar los controles de supervisión, y por consiguiente, la comisión delegadas del CA.

La función de las comisiones delegadas, entre otras, es prestar más atención a las intereses de los accionistas, asegurando que los miembros externos estén cualificados y tengan los conocimientos necesarios para desarrollar la función pertinente, aunque no tengan vinculación alguna con CA. Del mismo modo, los miembros dominicales son responsables de proteger y promover los intereses de los accionistas minoritarios (Byrd y Hickman, 1992), aunque en la práctica este rol aún no está del todo claro.

La presencia de Consejeros dominicales en los CA actuará como mecanismo de control para evitar que los consejeros internos supediten sus intereses a los de los accionistas, y por ello, vamos a plantear que existe una relación positiva entre el número de consejeros dominicales y la creación voluntaria de comisiones delegadas. Por lo tanto, la hipótesis que formulamos es la siguiente:

H4: El porcentaje de miembros dominicales en el Consejo de Administración se asocia positivamente con la creación voluntaria de comisiones delegadas.

Porcentaje de propiedad de acciones de la empresa en manos de los directivos en los Consejos de Administración

La propiedad de la empresa en manos de los directivos es otro factor a tener en cuenta para la reducción de los costes agencia. El hecho de delegar las funciones de dirección y control a los directivos, deriva en un incremento de los costes de agencia. Esta relación principal- agente deriva la existencia de asimetrías de información, lo que conlleva a los propietarios a demandar mecanismos de control para evitar comportamientos oportunistas. Por ello, es razonable pensar que la propiedad de la empresa en manos de los gerentes es favorable a la creación voluntaria de comisiones delegadas.

La teoría de la agencia considera que el mejor mecanismo de control para disminuir los costes de agencia es tener un buen gobierno corporativo. En este sentido, el CA debe ser el encargado de velar por los intereses de los propietarios de la empresa y reducir los problemas de agencia que se derivan de las asimetrías de información entre los agentes implicados en la organización.

Algunos estudios previos (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1993; Chen y Steiner, 1999; Crutchley et al. 1999, Ang et al. 2000; Salas, 2002; Fleming et al. 2005 y Lasfer, 2006) han puesto de manifiesto que la participación de los administradores en el capital de la sociedad provocaba una mayor alineación de los intereses entre los propietarios y los gerentes, lo cual hace reducir los costes de agencia.

Jesen and Meckling (1976) sugieren que el hecho de que el gerente posea un porcentaje elevado de acciones de la empresa reduce las necesidades de control. Pincus *et alt.* (1989), Menon y Williams, (1994) y Piot (2004) afirman que la posesión de acciones por parte de la gerencia, disminuye la demanda de mecanismos de control, lo que significa una relación negativa con la formación voluntaria de un comité de auditoría. En la misma línea, Morck et al. (1988) y Wruck (1989) demostraron que el punto intermedio para la alineación de intereses entre gerentes y accionistas es cuando la propiedad de los directivos supone un 20% de la empresa. Esta afirmación nos sugiere que a medida que el porcentaje de acciones en manos de los gerentes aumenta, disminuirá la necesidad de incrementar el control interno mediante la creación voluntaria de comisiones delegadas. Estos resultados están en línea con los revelados por Chen et al. (2008).

Morck et al. (1988), Redilker y Seth (1995), Whidbee (1997) o Coles et al. (2001), entre otros, consideran que se produce un efecto sustitución entre el Consejo de Administración y la propiedad de la empresa en manos de los directivos, como mecanismo de control interno. Esto se debe a que un alto control por parte de los mismos directivos, implica un menor potencial de control por parte del consejo, quitando importancia a la labor del mismo. Este hecho fue corroborado en el contexto español por Cuervo-Cazurra (1997) y Reyes Recio (2000).

Chung y Pruitt (1996) documentaron que a medida que se incrementaba la propiedad de los directivos, disminuían los costes de agencia, pero si la propiedad llegaba a alcanzar un punto elevado, se producía un incremento de éstos. La evidencia de Mc Connell y Servaes (1990) muestra que se genera un atrincheramiento de los directivos a favor de sus propios intereses cuando su propiedad representa el 25% o más. En el mismo sentido, Barnes et al. (2005) en un estudio en empresas de reciente creación estadounidenses, evidenciaron que el incremento de la propiedad por parte de los directivos, aumentaba los costes de agencia. Morck et al. (1988) y Kole (1995) argumentan que un alto nivel de la propiedad en manos de la gerencia crea un posible atrincheramiento de los directivos, estorbando la supervisión del CA. Como

consecuencia de ello, las actuaciones de los directivos causarán perjuicio en la riqueza de los accionistas. Esta evidencia es corroborada en el contexto español por De Mínguez y Martín (2003) y Miguel et al. (2004), quienes remarcan la existencia de atrincheramiento cuando la presencia de la propiedad en manos de la gerencia es mayor. Con estos resultados, podemos observar que, a medida que la propiedad de la empresa en manos de los directivos es mayor, tendrán menos incentivos en la creación voluntaria de comisiones delegadas.

Deli and Gillan (2000) evidencian que la propiedad de la empresa en manos de la gerencia se asocia negativamente con la creación voluntaria de Comisiones Delegadas. La creación de mecanismos de control supone unos costes de agencia que no querrá asumir la gerencia, ya que ellos mismos actuarán como mecanismos de supervisión de sus decisiones.

Así pues, por los argumentos esgrimidos arriba nosotros predecimos que cuanto mayor sea el porcentaje de acciones en manos de la gerencia, menores incentivos tendrán para formar comisiones delegadas. Por ello, planteamos la siguiente hipótesis:

H5: El porcentaje de propiedad de la empresa en manos de los directivos del Consejo de Administración se asocia negativamente con la creación voluntaria de comisiones delegadas.

4.MUESTRA, METODOLOGÍA Y VARIABLES

4.1.Muestra

La muestra inicial de este trabajo estaba formada por 182 empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid durante el año 2013. Sin embargo, hemos excluido 56 empresas por pertenecer al sector financiero e inmobiliario, ya que su contabilidad está regulada por otra normativa diferente al PGC. Asimismo, también se han excluido 33 empresas por no poder obtener todos los datos necesarios para poder contrastar las hipótesis planteadas. Así pues, la muestra final queda definida en 93 empresas. Los datos se han obtenido de los Registros Públicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Concretamente hemos consultado los informes anuales de gobierno corporativo y las cuentas anuales de las empresas.

En la tabla 1 ofrecemos la división de la muestra entre empresas que han creado voluntariamente al menos una Comisión Delegada, y aquellas que no han creado ninguna. Como podemos observar, un 89,25% de la muestra tiene al menos una Comisión Delegada, mientras que el 10,75% restante no creó voluntariamente ninguna Comisión Delegada.

Año	Empresas con CD		Empresas sin CD		Total muestra
2013	83	89,25%	10	10,75%	93

4.2 Metodología y variables

Para contrastar empíricamente las hipótesis planteadas en el apartado anterior, vamos a utilizar la siguiente regresión logística:

$$CD_{it} = \beta_0 + \beta_1 NUMICA_{it} + \beta_2 \% INDCA_{it} + \beta_3 \% EJECA_{it} + \beta_4 \% DOMCA + \beta_5 ACCMANAG_{it} + \beta_6 TAMEMP_{it} + \beta_7 REMUCA + \beta_8 REUNCA_{it} + \beta_9 DUALC_{it} + \beta_{10} BIGAUD_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \mu_{it}$$

Donde nuestra variable dependiente CD, tomará valor 1, si el CA ha constituido voluntariamente alguna de las Comisiones Delegadas que recomiendan los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, las cuales pueden ser Comisión Ejecutiva, Comisión de Nombramientos y Retribuciones y/o Comisiones de Cumplimientos o de Gobierno Corporativo; y 0, en caso contrario. En este trabajo, no incluiremos la formación del Comité de Auditoría puesto que a partir del año 2002 la Ley de Reforma del Sistema Financiero obligó a todas las empresas cotizadas a crear Comités de Auditoría.

a) Variables independientes

□ Número de miembros en el Consejo de Administración

La primera variable independiente es el número de miembros total del CA y se define como “NUMICA”. Esta variable se calcula como el número total de miembros que forman el CA de las empresas (Bradbury, 1990; Beasley y Salterio, 2001; Chau y Leung 2006; Menon y Williams, 1994; Collier y Gregory, 1999; Klein 2002a; Willekens et al.2004). El signo esperado para esta variable es positivo, ya que a mayor número de miembros en los CA, mayor será la probabilidad de que se constituyan voluntariamente Comisiones Delegadas del CA.

□ Porcentaje de miembros independientes en los Consejos de Administración

La segundo variable independiente es el porcentaje de consejeros independientes que forman la totalidad del CA. Estos son los encargados de velar por los intereses de los accionistas minoritarios (Byrd y Hitckman,1992). Esta variable se define como “% INDCA” y el cálculo de la misma es el cociente del número de miembros independientes entre el total de los miembros del CA (Pincus et al.1989; Collier 1993; Menon y Williams 1994; Klein 1998 y 2002; Collier y Gregory 1999; Beasley y Salterio, 2001). El signo esperado será positivo, puesto que la parte interesada, en este caso, los accionistas minoritarios, exigirán mayor transparencia financiera. Con lo cual, a medida que se incremente el número de consejeros independientes, mayor será la probabilidad de crear Comisiones Delegadas por parte del CA.

□ Porcentaje de miembros ejecutivos en los Consejos de Administración

La tercera variable independiente es el porcentaje de miembros ejecutivos en la composición del CA y se define como “%EJECA”. El cálculo de la misma es el cociente entre el número de miembros ejecutivos del CA y el total de los miembros del CA (Pincus et al.1989; Collier 1993; Menon y Williams 1994; Klein 1998 y 2002; Collier y Gregory 1999; Beasley y Salterio, 2001). Para esta variable se espera un signo negativo, ya que mayor presencia de estos miembros, hará que sea menor la probabilidad de que se constituyan comisiones delegadas del CA de manera voluntaria.

□ Porcentaje de consejeros dominicales en los Consejos de Administración

Esta variable será definida como “%DOMCA” y se calculará como el cociente entre los miembros dominicales que forman parte del CA y el total de consejeros que forman el CA. El signo esperado es positivo, dado que cuanto mayores sean los miembros dominicales, mayores mecanismo de control se exigirán, puesto que estos se encargarán de defender los derechos de los accionista mayoritarios o en bloque (Bancos y compañías de seguros, entre otros) y éstos, a su vez, tendrán incertidumbre sobre la realidad de la información que reciben por parte de los consejeros ejecutivos. Lo cual conllevará a que la probabilidad de constituir voluntariamente Comisiones Delegadas del CA se incremente.

□ Porcentaje de propiedad en manos de los directivos en los Consejos de Administración

Para valorar la propiedad de la empresa en manos de los directivos, hemos definido la variable “%ACCMANAG”, y se calcula como el porcentaje de acciones que posee los miembros del CA. El signo esperado es negativo, puesto que si la propiedad de la empresa en manos de los directivos es muy alta, disminuirá la probabilidad de que se constituyan voluntariamente Comisiones Delegadas del CA. Este signo se debe a que ellos mismos ejercerán de mecanismo de control.

b) Variables de control

Para contrastar regresión lineal que hemos planteado, vamos a destacar una serie de factores que influyen en la constitución voluntaria de Comisiones Delegadas. Los hemos definido como variables de control y las detallamos a continuación.

□ Tamaño de la empresa

La primera variable de control que vamos a considerar será el tamaño de la empresa. Jensen y Meckling (1976) concluyeron que las empresas de mayor tamaño tenían más costes de agencia, con lo cual exigirán un mayor número de mecanismos de control para poder disminuirlos. Estudios previos demostraron que las empresas de gran tamaño necesitaban incrementar las funciones de supervisión y control (Miller et al., 2002; Devers et al., 2008; Pathan, 2009 y Sun

et al., 2009), lo que conlleva a exigir un mayor número de mecanismos de control en la organización. De hecho, Rodríguez Gutiérrez (2005) y Chizema y Shinozawa (2012) documentaron que las empresas de mayor tamaño solían ser las que creaban comisiones delegadas del CA. Klein (2008) documentó que las grandes empresas tenían mayores necesidades de control, así como mayores incentivos en elevar la eficacia de los Comités de Auditoría.

Pincus et al. (1989) evidenciaron que los mecanismos de control también generan unos costes, y por ello, las grandes empresas harán mejor frente a estos costes desde las economías de escala. Esto nos demuestra que a mayor tamaño de la empresa, la media de costes de control disminuirá, con lo que serán más proclives a la formación voluntaria de Comités de Auditoría. Huang et al. (2009) concluyeron que las empresas de mayor tamaño estaban relacionadas positivamente con la constitución de Comisiones del Gobierno. Subramanian et al. (2009) y Yatim (2010) concluyeron que las empresas de mayor tamaño, incrementaban la formación de Comités de Gestión del Riesgo. Del mismo modo, Pincus et al. (1989), Piot (2004), Firth y Rui (2006), Ruiz- Barbadillo (2007), Pucheta y De Fuentes (2008), Chen et al. (2009) y Gross et al. (2011) evidenciaron que existe una relación positiva entre el tamaño de la empresa y la formación voluntaria de Comités de Auditoría.

La variable tamaño de la empresa se ha definido como “TAMEMP” y se calculará como el logaritmo neperiano del activo total de la empresa. El signo esperado para esta variable es positivo, puesto que a mayor tamaño de la empresa, mayores serán las necesidades de mecanismos de control, por lo que se demandará la creación voluntaria de Comisiones Delegadas.

□ Remuneración de los miembros del Consejo de Administración.

Las remuneraciones del CA es otra variable de control que vamos a considerar. Fama y Jensen (1983) describen el CA como uno de los mayores mecanismos de control interno para el control de las actuaciones de los altos directivos. Por ello, la remuneración del CA es un elemento clave para encauzar los problemas de agencia, ya que se espera que con una correcta compensación de los consejeros, éstos cumplan las obligaciones de agencia que tienen asignadas y, al mismo tiempo, que los comportamientos sean favorables a los intereses de los accionistas. Por ello serán proclives a crear voluntariamente comisiones delegadas del CA. En este sentido, Main y

Johnston (1993) evidenciaron que los consejeros que habían recibido mayores remuneraciones son aquellos que se encontraban en compañías que habían constituido voluntariamente comités de remuneración. En el mismo sentido, Tosi y GómezMejia (1989) nos muestran que los mecanismos de control interno están positivamente relacionados con la compensación de los consejeros.

Esta variable la definimos como “REMUCA”, remuneración de los miembros del CA, y se medirá a través del logaritmo neperiano de los honorarios que reciben todos los miembros del CA. Vamos a predecir un signo positivo, puesto que cuanto mayor sean las remuneraciones de los consejeros, mayor será la probabilidad de crear comisiones delegadas voluntariamente.

□ Actividad anual del CA

La siguiente variable de control que vamos a considerar es la actividad del CA, medida con el número de reuniones celebra al año cada CA. Podemos esperar que el aumento de las reuniones del CA proporcione un mejor gobierno corporativo, lo que disminuirá los costes de agencia.

No hay un número óptimo de reuniones al año para llevar a cabo un buen gobierno corporativo. Sin embargo, hay estudios previos que nos muestran que la frecuencia debe ser de unas 8 reuniones anuales (Carter y Lorsch, 2003). La frecuencia de reuniones será mayor en empresas de mayor tamaño, en las que exista un mayor número de miembros externos en el CA y en las que exista algún mecanismo de control externo, como puede ser la contratación de empresas auditoras externas (Menon y Williams, 1994).

Pucheta y De Fuentes (2006), en un estudio de 137 empresas en el año 1999 cotizadas en el mercado continuo español, evidenciaron que, por término medio, se celebraron 3,44 reuniones al año en los comités de auditoría. Es una medida de control en la persecución de un buen Gobierno Corporativo. Alleyne et al. (2006), en un estudio de empresas públicas en Barbados, nos muestran que los comités de auditoría se reúnen de media, 3 veces al año. Banegas et al. (2006) evidenciaron que los CA de las empresas del IBEX 35 se reunían alrededor de 10 veces al año. Según este estudio, la actividad del CA mejoraba el funcionamiento y participación de los consejeros del mismo. Por el contrario, estos mismos autores nos revelan que los CA que no se reúnen con cierta frecuencia pueden llegar al absentismo, lo cual deterioraría las funciones de supervisión y control del CA y de las Comisiones Delegadas.

Vafeas (1999) documentó que un mayor número de reuniones en el CA, incrementaba la demanda de mecanismos de control, haciendo más eficientes los CA. Lipton y Lorch (1992) argumentaron que a mayor frecuencia de celebración de reuniones, mayor probabilidad de amentar el rendimiento financiero de la empresa. Esta afirmación se sucede puesto que en las reuniones los miembros del consejo pueden interactuar unos con otros, exponiendo sus conocimientos y opiniones sobre la empresa para poder buscar soluciones o diferentes alternativas. De hecho, Abbot (2000) documentó que las empresas con Comités de auditoría compuestos por consejeros independientes y que se reunían, al menos, dos veces al año, tenían menos probabilidad de presentar informes financieros fraudulentos. Además, aquellos CA que se reunían más veces, tenían menos manipulación contable (Xie et al. 2003). Cuanto más grado

de actividad tenga el CA, más fácil será la detección de problemas de agencia en la empresa. Estas afirmaciones son corroboradas por Choi et al. (2004) y Verschoor (1993). En el mismo sentido, autores como Huang et al. (2009) documentaban que la actividad del CA estaba relacionada positivamente con la creación voluntaria de Comisiones de Gobierno.

Esta variable la definimos como “REUNCA” y se espera que ofrezca un signo positivo, puesto que cuanto más actividad desempeñe el CA, mayor será la constitución de Comisiones Delegadas.

□ Dualidad en el cargo de presidente del Consejo de Administración y el Consejero Delegado de la empresa

Cuando el rol del Presidente del CA y el de Consejero Delegado de la empresa recae sobre la misma persona, se adquiere un liderazgo interno y externo, por lo que pueden reducirse los costes de información y coordinación. Por otra parte, la dualidad en el cargo incrementa la concentración de poder en una persona, lo que dará lugar a que se ocasionen comportamientos oportunistas en detrimento de los intereses de los accionistas (Jensen, 1993).

Laux y Laux (2006) documentaron que la figura del CEO tendía a manipular los beneficios, lo que explica la necesidad del CA de demandar mecanismos de control. Pi y Timme (1993) y Dehane et al. (2001) revelaron que la dualidad de la figura de presidente del CA y la de CEO produce información financiera de baja calidad. Huang et al (2009) estudiaron una muestra de 1500 empresas de S&P de 1996 a 2002 y documentaron que la separación de la figura del presidente del CA y el CEO estaba relacionado de forma positiva con la formación de Comités Delegados. En el mismo sentido, Jensen (1993) argumentó que es importante separar los cargos de presidente del CA y CEO para evitar posibles comportamientos oportunistas e ineficientes. Obviamente, si esto ocurre, los directivos no tendrán incentivos en la implantación de mecanismos de control, como un Comité de Auditoría.

Yatim (2010) examinó 690 empresas de Malasia durante 2009, y concluyó que la separación entre CEO y presidente del CA incrementaba la formación de Comités de Gestión del Riesgo. Sin embargo, Collier (1993) y Pucheta y De Fuentes (2008) evidenciaron que la dualidad en el cargo de presidente del CA y del Consejero-Delegado no influía en la formación voluntaria de Comités de Auditoría. En el mismo sentido, Ruiz Barbadillo (2007), Beasley y Salterio (2001)

revelaron que la creación de mecanismos de control eficientes son menores cuando la misma persona ejerce de Presidente del CA y CEO. Este resultado es apoyado por Adams et al. (2005).

La dualidad en el cargo del presidente del CA y Consejero-Delegado va ser otra variable de control que vamos a utilizar y la vamos a definir como “DUALC”. La variable se calculará como una variable dummy que tomará el valor 1 si recae sobre la misma persona la figura de presidente del CA y la del Consejero- Delegado y 0, en caso contrario. Para esta variable esperamos un signo negativo. Esto se debe a que la dualidad en el cargo hará incrementar el poder de decisión en la persona que lo desempeña, pudiendo obstaculizar la supervisión del CA sobre el equipo directivo. Como consecuencia de ello, la demanda de mecanismos de control disminuirá.

□ Grandes empresas auditoras

La utilización de mecanismos de control externos es una clave fundamental en las empresas para verificar que tenemos un buen gobierno corporativo. Tras los escándalos acaecidos desde unos años atrás, desde la aparición de la crisis, debemos hacer énfasis en el buen funcionamiento de estos mecanismos. Las grandes firmas auditoras tienen mejor capacidad para detectar si existen anomalías en la información financiera, que aquellas pequeñas firmas auditoras. Además, actúan de manera independiente y tienen una amplia reputación, con lo cual, el hecho de recurrir a ellas como mecanismos de control, nos conducirá a una información financiera de calidad (DeAngelo, 1981).

En el contexto español, se muestra que la probabilidad de constituir voluntariamente comisiones delegadas se incrementa cuando las empresas están auditadas por una de las cuatro grandes empresas auditoras (Pucheta y De Fuentes, 2013).

En el contexto internacional, estudios previos (Pincus et al., 1989; Collier y Gregory ,1999 y Carson, 2002) evidenciaron una relación positiva entre las grandes firmas de auditoría y la constitución voluntaria de Comités de Auditoría. Un resultado similar obtuvieron Eichenseher y Shields (1985), Bradbury (1990), Menon y Williams (1994) y Collier (1993), los cuales señalaban que existía una relación negativa entre la creación de una Comisión de Auditoría y las pequeñas empresas auditoras. Yatim (2010) examinó empresas de Malasia durante 2009 y documentó que aquellas empresas que estaban auditadas por una de las cuatro firmas auditoras

incrementaban la constitución de Comités de Gestión del Riesgo. En el mismo sentido, Abbott et al. (2000) revelaron que las empresas con Comités de Auditoría activos e independientes, también aumentarán la exigencia de mecanismos de control y requerirán los servicios de auditores externos para salvaguardar los intereses de los accionistas minoritarios.

La variable de la firma auditora la hemos definido como “BIGAUD” y la calcularemos como una variable dummy que tomará el valor 1, si la empresa es auditada por una de las grandes firmas auditoras (Ernest & Young, PriceWaterHouseCoopers, Deloitte y KPMG Auditores) y 0, en caso contrario. Para esta variable se esperará un signo positivo, ya que si la empresa es auditada por una de las cuatro grandes tiene más probabilidad de que se creen Comisiones Delegadas en los CA.

□ Nivel de endeudamiento o leverage

El nivel de endeudamiento financiero mide la proporción de la deuda total que soporta la empresa frente a sus activos totales. En un primer momento, un mayor apalancamiento financiero hará incrementar los costes de agencia, lo cual conllevará a que se cree desconfianza entre los agentes implicados y exijan más mecanismos de control para reducir estos costes (Agrawal y Knober, 1996). Para evitar el uso inadecuado de la deuda, los acreedores demandarán altos costes financieros y consecuentemente se generarán costes de agencia de deuda (Jensen y Meckling, 1976; Pincus et al. 1989; Piot 2004). Por este motivo, los propietarios exigirán mecanismos internos de control, lo cual incrementará la creación voluntaria de Comisiones Delegadas (Bradbury, 1990; Deli y Gillan, 2000).

Ang et al. (2000) demostraron la existencia de una relación inversa entre el nivel de endeudamiento y los costes de agencia. Carson (2002) evidenció en su análisis en empresas australianas, que el nivel de endeudamiento se asociaba positivamente con la creación de Comités de Nombramiento. Cotter y Silvester (2003), Chen et al. (2007) y Chen et al. (2009) revelaron que el incremento del nivel de endeudamiento incentivaría a las empresas a la creación voluntaria de Comités de Auditoría. Collier (1993) para el contexto Británico, concluyó que el nivel de endeudamiento sí que influyó en la creación de Comités de Auditoría. Estos resultados fueron corroborados por Adams (1997).

El nivel de endeudamiento o leverage lo hemos definido como “LEV”, medido como el cociente entre la deuda que posee la empresa y el activo total de la misma. El signo que esperamos es positivo, puesto que cuanto mayor sea el endeudamiento, mayores serán los costes de agencia y con lo cual, más demandarán los inversores la imposición de mecanismos de control. Deducimos que será más probable la creación de Comisiones Delegadas de forma voluntaria.

En la tabla 1 se presenta un resumen de las variables utilizadas y los signos esperados.

Tabla 1. Descripción de las variables

Variables	Descripción	Signo esperado
VARIABLES INDEPENDIENTES		
	Número de miembros por los que está constituido el CA de las empresas.	+
NUMICA	Número de miembros independientes en el CA / Número de miembros total del CA	+
% INDCA	Número de miembros ejecutivos en el CA / Número de miembros total del CA	-
% EJECA	Número de miembros dominicales en el CA / Número de miembros total del CA	+
%DOMCA	% de acciones en manos de los miembros del CA	-
%ACCMANAG		
VARIABLES DE CONTROL		
TAMEMP	Logaritmo neperiano del Activo total de la empresa	+
REMUCA	Logaritmo neperiano de los honorarios totales que reciben los miembros del CA	+
REUNCA	Número de reuniones que realiza el CA al año	+
DUALC	Variable dummy, 1 si la misma persona ejerce la función de Presidente del CA y Consejero Delegado y 0 en caso contrario.	-
BIGAUD	Variable dummy, 1 si las empresas auditoras están entre las 4 grandes y 0 en caso contrario.	+
LEV	Deuda total de la empresa entre los activos totales de la misma.	+

5. RESULTADOS

5.1 Estadístico descriptivos

En la tabla a, ofrecemos los estadísticos descriptivos de la muestra. Tal y como se puede apreciar, el 89% de la muestra analizada tiene como mínimo una comisión delegada, creadas

voluntariamente, sin considera los comités de auditoría, mientras que el 11% restante no creó de forma voluntaria ninguna comisión delegada del CA. Por otra parte, se aprecia que en el 27% de las empresas de la muestra la figura del presidente del CA coincide con la de Consejero Delegado y el 88% de las empresas fueron auditadas por alguna de las cuatro grandes firmas auditoras.

En la tabla b, en lo referente a la composición del CA de la muestra de empresas de este estudio, se puede observar que el tamaño del CA, en media, asciende a 10,38 consejeros. Asimismo, el 35'47% de los miembros son independientes, el 19'25% ejecutivos y el 38'33% dominicales. Por otra parte, el porcentaje de acciones en manos de la gerencia es 46'48%, las reuniones promedio que realizan los CA durante el año es de 9,93 y el nivel de endeudamiento medio de las empresas es de 69%. Por último, el logaritmo neperiano de las remuneraciones del CA es de 7,31, equivalente a 3.199, expresada en miles de euros, mientras que el logaritmo del total de activo es 13'01, equivalente a 11.852'27, también expresado en miles de euros.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos de las variables de la muestra total (N=93 empresas)

Media, desviación estándar y cuartiles de las principales variables. La tabla A y B muestran las variables dummies y continuas, respectivamente. La variable dependiente CD muestra valor 1 si la compañía tiene al menos, una comisión delegada constituida de forma voluntaria; de lo contrario, valor 0. DUAL nos muestra valor 1 si en el CA existe dualidad en el cargo de consejero delegado y presidente del consejo; BIGAUD, muestra valor 1 si la empresa está auditada por una de las cuatro grandes firmas auditoras. NUMICA , es el número de consejeros que hay en las empresas cotizadas españolas. INDCA, proporción de consejeros independientes, EJECA proporción de miembros ejecutivos y DOMCA es la proporción de miembros dominicales, todos ellos ubicados en el CA. ACCMANAG es el porcentaje de acciones que está en manos del CA. TAMEMP, es el tamaño de la organización y REMUCA, remuneración total que corresponde a los consejeros del CA; ambas variables se miden por el logaritmo neperiano de los activos totales de la empresa y la remuneración del CA, respectivamente. La última variable, LEV es el porcentaje de la deuda global de la empresa en proporción a los activos que posee la misma.

a) Variables dicotómicas

Variables	0	%(0)	1	%(1)
CD	10	11%	83	89%
DUAL	66	73%	25	27%
BIGAUD	12	12%	81	88%

b) Variables continuas

Variables	N	Media	Mediana	Desv. Estándar	Q 25	Q75
-----------	---	-------	---------	-------------------	------	-----

NUMICA	93	10,380	10,000	3,698	8,000	13,500
INDCA	93	0,355	0,330	0,189	0,222	0,500
EJECA	93	0,193	0,167	0,171	0,083	0,258
DOMCA	93	0,383	0,375	0,239	0,200	0,556
ACCMANAG	93	46,480	46,003	27,427	22,503	70,503
TAMEMP	93	13,010	13,010	2,487	11,577	14,550
REMUCA	93	7,310	13,229	1,987	6,413	8,357
REUNCA	93	9,930	7,438	5,120	7,000	12,000
LEV	93	0,690	0,580	0,692	0,413	0,774
ACTIVO (miles €)	93	3.199.239,04	556.110	7.469.890,73	106.821,69	2.085.345
REMUN. CA (miles €)	93	11.852,27	1.699	60.697,93	610	4.263,50

5.2 Análisis univariante

En la tabla 3 se ofrece la diferencia de medias entre las variables independientes. Para ello, hemos creado dos grupos: uno compuesto por las empresas de la muestra que han creado al menos alguna de las comisiones delegadas del CA y otro para aquellas empresas que no han creado ninguna comisión. Con esta división pretendemos observar la diferencia que existe en la estructura del CA entre empresas que han creado de manera voluntaria comisiones delegadas y empresas que no han creado ninguna. En la tabla 3 observamos que aquellas empresas que se creó como mínimo una comisión delegada del CA, en media, tienen más miembros que aquellas empresas que no crearon ninguna comisión, arrojando una diferencia positiva, pero que no es estadísticamente significativa. Por tanto, no podemos aceptar la primera de las hipótesis. En segundo lugar, observamos la variable INDCA, porcentaje de miembros independientes que constituyen el CA. Observamos que el porcentaje medio de miembros independientes en las empresas que sí crearon alguna comisión delegada, es más elevado que en aquellas empresas que no tienen ninguna comisión delegada, ofreciendo una diferencia positiva y estadísticamente significativa. Así pues, también aceptamos la segunda hipótesis, sugiriendo que cuanto mayor será la proporción de miembros independientes que conforman el CA, mayor probabilidad habrá de crear voluntariamente mecanismos de control interno, como pueden ser las comisiones delegadas. Bradbury (1990) y Rodríguez Gutiérrez (2005) obtuvieron resultados similares. En tercer lugar, la variable EJECA, porcentaje de miembros ejecutivos que constituyen el CA, observamos que el resultado es mayor en aquellas empresas en las que no han formado voluntariamente comisiones delegadas, siendo un 18 % en empresas con comisiones delegadas

y un 27% en empresas sin comités. La diferencia que arroja es negativa, tal y como se había predicho, y es estadísticamente significativo al 10% de significación. Por tanto, la tercera hipótesis también se acepta, concluyendo que cuantos más miembros ejecutivos o internos conformen el CA, menores serán las probabilidades de crear voluntariamente comisiones delegadas en la empresa. El resultado que obtenemos puede explicarse por el hecho de que los consejeros internos no ejercen un control real. El motivo es que ellos conocen de primera mano la información financiera del sector y de la empresa (Huang et al. 2009). Por este motivo, ellos mismos toman las decisiones a su conveniencia y llegan a ocultar información financiera a los agentes implicados (Cheng y Courtenay 2006). En cuarto lugar, la variable DOMCA, porcentaje de miembros dominicales que existen dentro del CA, en este caso un 38% en las empresas con comisiones delegadas y un 37 % en empresas sin comisiones delegadas, presentado una diferencia positiva, pero que no es estadísticamente significativa. Así pues, la cuarta hipótesis no la podemos aceptar. La última de las variables independientes que hemos considerado es ACCMANAG, porcentaje de propiedad que está en manos del CA. Tal como hemos predicho, obtenemos un signo negativo, en el que observamos que el resultado es mayor en aquellas empresas donde no forman de manera voluntaria ninguna comisión delegada. Sin embargo, no es estadísticamente significativa, con lo cual no podemos aceptar la quinta hipótesis. La conclusión a la que llegamos tras analizar la tabla de diferencia de medias del análisis univariante es que el tipo de composición del CA sí afecta a la decisión de incrementar los controles internos dentro de la organización. Ello implica que, para una estructura óptima del CA, éste debe estar formado mayormente por miembros independientes o externos, minorando la participación en el mismo de miembros que sean ejecutivos de la empresa. De este modo, se alcanzará un mejor control interno para minimizar los problemas de agencia entre propietarios y directivos.

Tabla 3. Diferencia de medias

La variable dummy CD, toma valor uno cuando las empresas no han constituido, al menos una comisión delegada voluntariamente. NUMICA es el número de miembros que tiene el CA; INDCA, proporción de consejeros independientes, EJECA proporción de miembros ejecutivos y DOMCA es la proporción de miembros dominicales; ACCMANAG es el porcentaje de acciones que está en manos del CA. T estadística o p-value es el nivel de significación para la cual aceptamos o rechazamos las hipótesis nula entre los grupos. El nivel de significación para cada uno, es el siguiente: ***Significante al 1%, **significante al 5% y *significante al 10%.

Variables	CD (=1) (N=83) Media	CD (=0) (N=10) Media	Dif.Medias	T. Estadístico (Sig.)
NUMICA	10,530	9,100	1,430	-1,150 (0,25)
INDCA	0,370	0,190	0,180	-2,883 *** (0,01)
EJECA	0,180	0,270	-0,090	1,606 * (0,10) -
DOMCA	0,380	0,370	0,010	0,165 (0,87) -
ACCMANAG	41,400	47,090	-5,690	0,618 (0,54)

5.3 Análisis multivariante

En la tabla 4 ofrecemos los coeficientes de correlación de Spearman para evaluar si existe multicolinealidad entre las variables que hemos incluido para evaluar los factores relevantes que condicionan a los CA a crear Comisiones Delegadas de forma voluntaria. Del análisis de estas variables podemos observar que la relación entre algunos pares de variables no es estadísticamente significativa al 5% y al 10% de significación. No obstante, señalamos que ninguno de los coeficientes de correlación es suficientemente alto ($>0,80$) para causar importantes problemas de multicolinealidad (véase Archambeault y DeZoort, 2001).

Tabla 4. Coeficiente de correlación de Spearman

Coeficiente de correlación de Spearman. La dependiente variable CD, es una variable dummy, que toma valor 1 si la compañía ha constituido una comisión delegada de manera voluntaria. NUMICA es el número de miembros que tiene el CA; INDCA, proporción de consejeros independientes, EJECA proporción de miembros ejecutivos y DOMCA es la proporción de miembros dominicales. ACCMANAG es el porcentaje de acciones que está en manos del CA. TAMEMP, es el tamaño de la organización y REMUCA es la remuneración total que corresponde a los consejeros del CA; ambas variables se miden por el logaritmo neperiano de los activos totales de la empresa y la remuneración del CA, respectivamente. REUNCA es el número de reuniones que celebra el CA al año y la variable, LEV es el porcentaje de la deuda global de la empresa en proporción a los activos que posee la misma. El nivel de significación para cada uno, es el siguiente: ***Significante al 1%, **significante al 5% y * significativo al 10%.

	CD	NUMICA	INDCA	EJECA	DOMCA	ACCMANAG	TAMEMP	REMUCA	REUNCA	DUALC	BIGAUD
NUMICA	0,120										
INDCA	0,289 **	-0,004									
EJECA	-0,166	0,375**	-0,193								
DOMCA	0,017	0,211*	-0,520**	-0,57**							
ACCMANAG	0,065	-0,264*	0,231*	0,033	-0,126						
TAMEMP	0,195	0,370 **	0,117	-0,203	0,084	-0,218*					
REMUCA	0,276 **	0,396 **	0,180	0,077	-0,075	-0,086	0,445**				
REUNCA	0,05	-0,063	0,195	-0,203	-0,003	0,098	0,097	0,162			
DUALC	0,132	-0,148	0,100	0,279**	-0,216	-0,033	0,019	-0,010	-0,064		
BIGAUD	0,195	0,372 **	0,080	0,006	-0,075	-0,136	0,302**	0,408**	0,080	0,147	
LEV	-0,106	-0,352	-0,099	0,297 **	-0,106	0,120	-0,054	-0,042	0,408**	0,079	-0,131

*** Significativo al 1% de significación

**Significativo al 5% de nivel de significación
* Significativo al 10% de nivel de significación

La tabla 5 nos muestra los resultados que se han obtenido en la regresión logística que planteamos con anterioridad. El test Chi- Cuadrado nos muestra que el modelo es estadísticamente significativo al 10%. La variable número de miembros que componen el CA, NUMICA, ofrece un signo positivo, tal y como hemos pronosticado, pero no es estadísticamente significativa, por lo que no podemos aceptar la primera hipótesis. Así pues, podemos concluir que el número de miembros del CA no tiene repercusión en constitución voluntaria de Comisiones Delegadas. La siguiente variable, miembros independientes del CA (INDCA), nos proporciona un resultado positivo, tal como habíamos predicho, y es estadísticamente significativa al 1% de significación, con lo cual aceptamos la segunda hipótesis. Por ello, podemos afirmar que los consejeros independientes incentivan la creación de Comisiones Delegadas de manera voluntaria, tal como evidenciaron algunos autores como Pincus et al. (1989), Collier (1994), Willekens et al. (2004), Pucheta y De Fuentes (2008) y Piot (2004). Por otro lado, la variable porcentaje de miembros ejecutivos que conforman el CA, nos da un resultado negativo, como habíamos predicho y además es estadísticamente significativa al 10% de significación, y por tanto, aceptamos la tercera hipótesis. Esta hipótesis plantea que a mayor número de miembros ejecutivos, menor es la probabilidad de crear Comisiones Delegadas, conclusión corroborada por Huang et al. (2009), quienes documentaron que la existencia de consejeros ejecutivos en el CA estaba negativamente relacionada con la constitución de comisiones delegadas. La cuarta variable, porcentaje de miembros dominicales que constituyen el CA (DOMCA), arroja un signo positivo, tal y como esperamos, y es estadísticamente significativo al 10% de significación. Por ello, podemos aceptar la cuarta hipótesis, en la que se considera que la inclusión en el CA de consejeros dominicales incrementa la formación voluntaria de Comisiones Delegadas. Este resultado se puede justificar porque esta clase de consejeros pretende apoyar los intereses de los accionistas (Shleifer y Vishny, 1997) y, al mismo tiempo, aportan una mejor calidad de la información y transparencia corporativa, así como evidenciaron García y Gill (2004), WanHussin (2009), Hsu y Wu (2010) y Colpan y Yoshikawa (2012). La quinta y última variable independiente que hemos considerado es el porcentaje de propiedad que está en manos del CA. Los resultados nos muestran un signo negativo, tal y como habíamos predicho, pero no es estadísticamente significativa, por lo tanto no podemos aceptar la quinta hipótesis planteada.

En cuanto a las variables de control, tamaño de la empresa (TAMEMP), remuneración del CA (REMUCA), reuniones anuales del CA (REUNCA), dualidad en el cargo de Consejero

Delegado y Presidente del consejo (DUALC), una de las cuatro grandes firmas auditoras (BIGAUD) y endeudamiento (LEV), los resultados nos revelan que no son estadísticamente significativas. Aunque debemos destacar que, exceptuando la variable de las reuniones anuales (REUNCA), todas las demás presentan el signo que hemos predicho para cada una de ellas.

Tabla 5. Resultado regresión logística

Con la regresión logística, obtenemos los siguientes parámetros estimados y su correspondiente estadístico Wald. La dependiente variable CD, es una variable dummy, que toma valor 1 si la compañía ha constituido una comisión delegada de manera voluntaria. NUMICA es el número de miembros que tiene el CA; INDCA, proporción de consejeros independientes, EJECA, proporción de miembros ejecutivos y DOMCA es la proporción de miembros dominicales. ACCMANAG es el porcentaje de acciones que está en manos del CA. TAMEMP, es el tamaño de la organización y REMUCA es la remuneración total que corresponde a los consejeros del CA; ambas variables se miden por el logaritmo neperiano de los activos totales de la empresa y la remuneración del CA, respectivamente. REUNCA es el número de reuniones que celebra el CA al año y la variable LEV, es el porcentaje de la deuda global de la empresa en proporción a los activos que posee la misma. El nivel de significación para cada uno, es el siguiente: ***Significante al 1%, **significante al 5% y * significativo al 10%.

	Signo esperado	Parámetro estimado	Est. Wald (Sig.)
			0,00039
			(0,98)
			1,60 ***
			(0,01)
NUMICA	+	0,003	0,197*
			(0,07)
INDCA	+	5,147	0,096*
			(0,09)
EJECA	-	-2,197	0,443
			(0,09)
DOMCA	+	0,938	0,323
			(0,51)
ACCMANAG	-	-0,011	0,323
			(0,57)
TAMEMP	+	0,129	1,214
			(0,57)
REMUCA	+	0,301	1,214
			(0,27)
REUNCA	+	-0,038	0,185
			(0,67)
DUALC	-	2,244	1,571
			(0,67)
BIGAUD	+	0,268	1,571
			(0,21)
LEV	+	-0,052	0,042
			(0,84)
			0,0080
			(0,93)

Chi² = 18,16* (sig. 0,078) R² = 35,90% % Clasificación = 93,50

*** Significativo al 1% de significación
--

**Significativo al 5% de nivel de significación

* Significativo al 10% de nivel de significación
--

6.CONCLUSIONES

Desde el comienzo de la crisis económica-financiera en el año 2007, se ha generado desconfianza en los mercados de capital. Por si fuera poco, esta situación económica ha ido acompañada de una serie importante de escándalos financieros que atañen a los grandes empresarios y políticos. Sin ir más lejos, el último caso ha sido el de las famosas tarjetas opacas de Bankia.

Para paliar esta serie de acontecimientos en los que la buena gestión empresarial y la transparencia informativa brillan por su ausencia, diversos organismos y reguladores crearon los CBG. Con la creación de estos códigos se pretende recuperar la confianza de los mercados de capitales. Además, las organizaciones se ven afectadas por los problemas de agencia que se derivan de la separación entre propiedad y control, por lo que demandarán mecanismos de control internos y externos para aumentar la eficacia en las funciones de supervisión y control.

El objetivo de nuestro estudio ha sido analizar si la composición del CA de las empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid influye en la constitución voluntaria de Comisiones Delegadas del mismo. El periodo de tiempo analizado es el 2013. Para alcanzar nuestro objetivo, hemos planteado un modelo en el que estudiamos el número total de los miembros que constituyen el CA, el porcentaje de miembros independientes, ejecutivos y dominicales del CA y la propiedad de la empresa en manos del CA.

Los resultados han revelado que la inclusión de miembros independientes en el CA impulsa la creación de Comisiones Delegadas. Este resultado fue corroborado por Pincus *et alt.*, (1989), Collier (1993) y Menon y Williams (1994), entre otros, quienes pusieron de manifiesto que la independencia del CA es fundamental para que éste desarrolle adecuadamente su función de control. El porcentaje de consejeros ejecutivos que constituyen el CA reduce la probabilidad de crear Comisiones Delegadas de manera voluntaria, tal y como también confirmaron Huang et al. (2009). Este resultado no nos sorprende, puesto que ellos poseen una amplia información del sector en el que trabajan y no quieren ser cuestionados en las decisiones que toman. En el

mismo sentido, Cheng y Courtenay (2006) argumentan que los CA con mayor número de miembros ejecutivos reducen la divulgación de información financiera y no proporcionan el nivel de control deseado. Por otro lado, el porcentaje de consejeros dominicales está positivamente relacionado con la formación voluntaria de Comisiones Delegadas del CA, puesto que estos miembros pretenden alcanzar una mejor transparencia y calidad de la información para los agentes implicados, enfatizando en los intereses de los accionistas, como indican Byrd y Hickman (1992). Ellos mismos actuarán como mecanismo de control interno, promoviendo la transparencia de la información.

Por último, debemos destacar que a pesar de que estudios previos nos han revelado que el tamaño del CA sí que influye en la creación voluntaria de Comisiones Delegadas, nuestros resultados muestran que no influyen en la creación de las mismas. Del mismo modo ocurre con la propiedad de la empresa que está en manos de los consejeros, en el que se ha demostrado con anterioridad que afectaba negativamente a la formación de comisiones, pero en este caso, la proporción accionarial en manos de los consejeros no es significativa. Aunque no debemos olvidar que ambas variables han presentado el mismo signo que habíamos predicho. El hecho de que no sean influyentes en las decisiones de creación de mecanismos de control, en este caso, es muy probable que se deba a que el periodo de tiempo que hemos utilizado ha sido bastante limitado, y con ello, el número de datos más reducido. Además, hemos excluido del análisis empresas financieras e inmobiliarias, debido a que utilizan otros métodos y patrones en cuanto a la información financiera, lo cual hubiera sesgado los resultados. Con todo ello, cabe esperar que si los datos a utilizar hubieran sido más extensos, los resultados hubieran sido diferentes.

En lo que respecta a las variables de control utilizadas en el estudio la remuneración de los consejeros, el tamaño de la empresa y una de las cuatro grandes empresas auditoras presentan el signo esperado, pero no son estadísticamente significativas, con lo cual no influyen en la creación voluntaria de comisiones delegadas del CA de las empresas. A esta misma conclusión llegaron Bradbury (1990), Collier (1993) y Menon y Williams (1994), quienes evidenciaron que no por ser una empresa de mayor tamaño, será más alta la probabilidad de crear Comisiones Delegadas. Por otro lado, las variables de las reuniones celebradas anualmente, la dualidad en el cargo de Presidente de la junta y Consejero Delegado y la deuda total de la empresa, no recogen el signo que esperábamos obtener y no son estadísticamente significativas, al igual que corroboran Pucheta y De Fuentes (2009) en cuanto a la creación voluntaria de Comités de

Auditoría. Así pues, concluimos que las variables de control no son factores determinantes en la decisión de formación de Comisiones Delegadas del CA. La idea principal del este trabajo ha sido estudiar cual era la repercusión que tiene la composición y estructura de los CA de las empresas cotizadas, para la formación de diferentes Comisiones delegadas de forma voluntaria, tal como recomienda el CUBG (2006). Los resultados nos muestran que el tipo de cargo que posean los miembros del CA explica la constitución de comisiones delegadas del CA, sin tener en cuenta el Comité de Auditoría, puesto que es obligatorio por ley desde el año 2002 para las empresas cotizadas. Este hecho ha supuesto una reducción de la manipulación financiera y de los costes de agencia. Este trabajo ha enriquecido la literatura previa enfocada al Gobierno Corporativo, puesto que la mayor parte de los trabajos anteriores se han centrado en la formación voluntaria del Comité de Auditoría, olvidando los factores condicionantes de la constitución de las demás comisiones existentes. Además debemos destacar que existe una amplia variedad de trabajos enfocados hacia países anglosajones, europeos y asiáticos, pero no de estudios en el contexto español, lo cual hace incrementar el interés hacia los resultados obtenidos. Finalmente, los resultados sugieren que la composición del CA es un factor determinante en la creación voluntaria de Comisiones Delegadas del mismo, particularmente, la tipología de consejeros que lo forman. Así pues, las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo destacando que los CA deben estar compuestos principalmente por consejeros externos como los independientes y los dominicales, y que la presencia de los consejeros ejecutivos tiene que ser mínima están avaladas por estos resultados.

Las limitaciones que debemos destacar son varias. Por un lado, la falta de información contable y de gobierno corporativo que hemos encontrado en algunas de las empresas de la muestra. Por otro lado, el análisis de la muestra que hemos utilizado ha considerado sólo el año 2013, arrojando unos resultados que podrían haber sido diferentes si hubiéramos utilizado un horizonte temporal más amplio. Finalmente, este estudio está realizado con empresas españolas, por lo que los resultados obtenidos no se pueden extrapolar a otros países, ya que cada uno tiene diferentes normativas y CBG.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- Abbott, L.J.; Parker, S.; Peters, G.F y Raghunandan, K. 2003. The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A journal of practice & theory*. Vol.22(2): 17-32.
- Abugu, J.E.O. 2012. Monitoring directors' remuneration, fat cat packages and perks of office. *Journal of Financial Crime*. Vol. 19 (1).

- Abdullah, S. 2006. Director's remuneration, firm's performance and corporate governance in Malaysia among distressed companies. *Corporate governance*. Vol. 6 (2): 162-174.
- Adams, R.B & Ferreira, D. 2003. Diversity and incentives: evidence from corporate boards. *Working paper, Stockholm School of Economics, Estocolmo, Suecia*.
<http://www.sbe.org.br/dated/ebe24/052.pdf>
- Adams, R.B; Almeida, H y Ferreira, D. 2005. Powerful CEOs and their impact on Corporate Performance. *Advance Access publication*.
- Adawi, M. y Rwegasira 2011. Corporate Board and voluntary implementation of best disclosure practices in emerging markets: Evidence from UAE listed companies in the middle East. *International Journal of disclosure and governance*.
- Agrawal, A. y Knoeber, C.R. 1996. Firm performance and Mechanisms to Control Agency Problems between managers and Shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, 31 (3): 377-397.
- Alanezi, F.S. Y Albuloushi, S.S. 2010. Does the existence of voluntary audit committee really affect IFRS-required disclosure? The Kuwaiti Evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*. Vol. 8 (2): 148-173.
- Alonso, M.M. 2008. Herramientas para el control de la empresa por parte del accionista: Los códigos de buen gobierno e internet. *Pecynia*, 6: 29-51.
- Álvarez Pérez, M.D. El papel de las comisiones delegadas en el consejo de administración. *Universidad de Santiago de Compostela*.
- Anderson, R.C.& Reeb, D.M. 2004. Board composition : Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49 (2): 209-237.
- Andrews, K. 1987. The concept of corporate strategy. *Irwin, Homewood, Illinois*.
- Ang, J.S., Cole, R.A. & Lin, w. 2000. Agency cost and ownership Structure. *Journal of Finance*, 55(1): 81-106.
- Angert, C. 2012. Does the percentage of women on a firm's board of directors matter? Effects on relative board power, committee composition, and strategic change.
- Arrondo, R., Fernández, C. y Fernández, E. 2008. Influencia de la Estructura de Gobierno corporativo sobre la remuneración de los consejeros en el Mercado Español. *Tribuna de economía*, 844: 187-203.
- Bainbridge, S.M. 1993. In defense of the shareholder wealth maximization norm. *Washington & Lee Law Review*, 50, 4 1423-1447.
- Baisinger, B.D., y Butler, H.N. 1985. Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1): 101-124.
- Baysinger, B., y Hoskisson, R.E. 1990. The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy. *Academy of management review*, 71: 443-465.
- Banegas, R., Manzaneque, M. y Tejedo, F. 2006. Cumplimiento de las recomendaciones de Buen Gobierno. *Partida doble*, 182: 52-69.
- Barnes, W., Harikumar, T. y Roth, G. 2005. Ownership structure and market valuation: The case of Very small, Young, and fast-growing firms. *Journal of business economics research*, 3(11): 13-24.
- Beasley, M.S y Salterio 2001. The relationship between board characteristics and voluntary Improvements in audit committee composition and experience. *Contemporary Accounting Research*, 18 (4): 539-570.
- Bich, N. y Hutchinson, M. 2012. Corporate governance and risk management: the role of risk management and compensation committees. <http://ssrn.com/abstract=1979895>.

- Boone, A.L. y Mulherin, J.H. 2012. How do corporate boards balance monitoring and advising?. *The situational use of special committees in corporate takeovers*, 1-54.
- Bradbury, M.E. 1990. The incentives for voluntary audit committee formation. *Journal of accounting and public policy*, 9 (1). 19-36.
- Britzelmaier, B.; Doll, A.; Häberle, M. y Kraus, P. 2013. Remuneration of management in the financial crisis a study of the 2009 annual reports of the Euro Stoxxx 50 companies. *Euromed Journal of Business*. Vol. 8 (3):209-219.
- Carson, E. 2002. Factors associated with the development of board sub-committees. *Corporate Governance: An international Review*, 10(1): 4-18.
- Chatterjee, S. y Harrison, J.S. 2001. Corporate governance. In *Blackwell Handbook of Strategic Management*, Hitt MA, Freeman RE, Harrison JS (eds). Blackwell: Oxford; 543-563.
- Chen, C.J.P. y Jaggi, B. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19 (4): 285-310.
- Chen, L.G.; Kilgore, A. y Radich, R. 2009. Audit committees: voluntary formation by ASX non-top 500. *Managerial Auditing Journal*, 24(5): 475-493.
- Chen, L. Y. y Kilgore, A. 2007. Firm Characteristics and the voluntary formation of audit committees by Non-Top 500 firms listed on the ASX. *Macquarie University Research On Line*.
- Cheng, I.H. 2009. Essays in corporate governance and capital markets.
- Chivite, S. y Rodríguez, C. 2008. Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe. *XII Congreso de ingeniería de organización 2nd internacional Conference on Industrial Engineering and Industrial Management*. Burgos, 3-5 de septiembre de 2008.
- Chizema, A. y Shinozawa, Y. 2012. The company with committees: change or continuity in Japanese Corporate Governance?. *Journal of management studies*, 49 (1): 77-100.
- Chung, K.H. & Pruitt, S.W. 1996. Executive ownership, corporate value, and executive compensation: A unifying framework. *Journal of banking & Finance*, 20 (7): 1135-1159.
- Código Unificado de Buen Gobierno (2006).
- Collier, P.A. 1993. Factors affecting the voluntary formation of audit committees in major UK listed companies. *Accounting and Business Research*, 23 (91A): 421-430.
- Collier, P. y Gregory, A. 1999. Audit committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18 (4): 311-332.
- Collier, P. & Zaman, M. 2005. Convergence in European corporate governance: The audit committee concept. *Corporate Governance – An international review*, 13 753-768.
- Colpan, A.M. & Yischiwaka, T. 2012. Performance sensitivity of executive pay: the role of foreign investors and affiliated directors in Japan. *Corporate Governance: An international review*, 20 (6):547-561.
- Cuervo, A. 2002. Corporate governance mechanism: A plea for less code of good governance and more market control. *Corporate governance*, 10: 84-93.
- Crutchley, C.E., Jensen, M.R.H., Jahera, J.S. y Raymond, J.E. 1999. Agency problems and the simultaneity of financial decision making. The role of institutional ownership. *International review of financial analysis*, 8 (2): 177-197.
- De Andrés, Azofra y López 2005. Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness. *Blackwell Publishing Ltd*. 13 (2).

- De Angelo, L.E.. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3): 183-199.
- Del Brío, E. y Del Brío, I. 2009. Los consejos de Administración de las sociedades cotizadas: Avanzando en femenino. *Revista de Estudios Empresariales. Segunda época*, 1:102-118.
- Deli, D.N., & Gillan, S.L. 2000. On the demand for independent and active audit committees. *Journal of corporate finance*, 6(4): 427-445.
- De Zoort, F.T., Hermanson, D.R., Archambeault, D.S. y Reed, S.A. 2002. *Audit committee literature*. *Journal of Accounting Literature*, 21: 38-75.
- Fama, E.F. 1980. Agency problems and the Theory of the firm. *Journal of political Economy*, 88 (21): 288-307.
- Fama, E.F. y Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal law economics*, 26: 301-325.
- Fernandes, N. 2008. EC: Board compensation and firm performance: The role of independent board members. *Journal of Multinational Financial Management*, 18: 30-40.
- Ferruz, L., Marco, I. y Acero, I. 2010. Códigos de Buen Gobierno: Un análisis comparativo. Especial incidencia en el Caso Español. *Revista de ciencias sociales*, 46 : 1-77.
- Firth, M y Rui, O.M. 2006. Voluntary Audit Committee formation and Agency Costs. *Auditing and performance evaluation*, 4(2): 142-160.
- Fleming, G., Heaney, R.y McCosker, R. 2005. Agency costs and ownership structure in Australia. *Pacific- Basin Finance Journal* , 13(1): 29-52.
- Harrison, J.R. 1987. The strategic use of corporate board committees. *California management review*, 30(1): 109-125.
- Hermalin, B.E. y Weisbach, M.S. 1991. The effect of board composition and direct incentives in firm performance. *Financial Management*, 20(4) : 101-112.
- Horak, H.; y Dumancic, K. 2009. Recommendation for remuneration in croatian company law and corporate governance. *The business Review, Cambridge*. Vol.12 (2).
- Hsu, H.H. y Wu, Y.H. 2010. Board composition , Audit committee structure, Grey Directors and the incidences of corporate failure in the UK. *Finance and corporate Governance Conference*.
- Informe Cadbury (1992).
- Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las sociedades cotizadas. Informe Aldama (2003).
- Informe Olivencia. 1998. El gobierno de las sociedades cotizadas.
- Jensen, M.C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48 (3): 831-880.
- Jensen, M.C. Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Johnson, J.L., Daily, C.M., y Ellstrand, A.E. 1996. Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3): 409-438.7.
- Kesner, I.F. 1988. Director's characteristics and committee membership: an investigation of type, occupation, tenure, and gender. *Academy of Management journal*, 31(1): 6684.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3): 375-400.
- Kumar, N. y Sing, J.P. 2012. Outside Directors, Corporate Governance and Firm Performance. Empirical Evidence from India. *Asian journal of finance & Accounting*, 4(2) : 1-18.

- Lasfer, M.A. 2006. The relationship between managerial ownership and board structure. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33 (7-8): 1006-1033.
- Laux, C. & Laux, V. 2006. Board Committees, In CEO compensation, and earnings management. *EFMA 2007 Annual meeting papers*. Agosto.
- Laux, C. & Laux, V. 2009. Board Committees, CEO compensation, and earnings management. *The Accounting Review*, 84 (3), 869-891.
- Lawlor, B. 2012. Board risk committees. *Corporate governance, Accountancy Ireland*; vol.44 (6).
- Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del sistema financiero, BOE de 23 de noviembre.
- Liao, C.H. y Hsu, W.H. 2013. Common membership and Effective Corporate Governance: Evidence from Audit and Compensation Committees. *Corporate Governance: An International Review*, 21(1): 79-92.
- Lippert, R.L. y Rahaman, M. 1999. Multinationality, CEO compensation, and Corporate Governance: Some empirical evidence. *Managerial finance*, 25 (10): 1-12.
- Lipton, M. y Lorsch, J. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48: 59-77.
- Maniam, B.; Subramaniam, G y Johnson, J. 2006. Perspectives of corporate governance in the US and abroad. *The business review, Cambridge* vol.5 (2).
- Melendy, S. 2005. The role of compliance committees in corporate governance. *Faculty of the graduate school of the State University of New York at Buffalo*.
- Menon, K. y Williams, J.O. 1994. The use of audit committees for monitoring. *Journal of accounting and Public Policy*, 13 (2): 121-139.
- Miguel, A., Pindado, J., y de la Torre, C. 2004. Ownership structure and firm value : New evidence from the Spain. *Strategic management journal*, 25: 1199-1207.
- Miller, J.S., Wiseman, R.M., y Gómez- Mejia, L.R. 2002. The fit between CEO compensation design and firm risk. *Academy of management journal*, 45 (4): 745-756.
- Miller, H.R. 1993. Corporate governance in chapter 11: the fiduciary relationship between directors and stockholders of solvent and insolvent corporation. *Seton Hall Law Review*, 23: 1467-1515.
- Mínguez, A., y Martín, J.F. 2003. Does ownership structure affect value? New evidence from the spanish market. *Economics analysis working papers*, 2: 1-22.
- Mizruchi, M.S. 1983. Who controls whom? An examination of the relation between management and boards of directors in large American corporations. *Academy of management Review*, 426-435.
- Morck, R., Shleifer, A., y Vishny, W. 1988. *Management ownership and market valuation: an empirical analysis*. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Murphy, K. J. 2002. Explaining Executive Compensation: Managerial Power versus the perceived cost of stock options. *The university of Chicago Law Review*. Vol.69 (3): 847.
- Pathan, S. 2009. Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of banking and finance*, 33(7) : 1340-1350.
- Pearce, J.A. y Zahra, S.A. 1992. Board compensation from a strategic contingency perspective. *Journal managerial studies*, 29(4): 411-438.
- Pi, L. y Time, S.G. 1993. Corporate control and bank efficiency. *Journal of banking and finance*, 17: 515-530.
- Pincus, K., Rusbarsky, M. y Wong, J. 1989. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 8 (4): 239-265.

- Piot, C.H. 2004. The existence and independence of audit committees in France. *Accounting and Business Research*, 34 (3): 223-246.
- Pucheta, M.C. y De Fuentes, C. 2008. Determinantes de la formación voluntaria de Comités de Auditorías entre las empresas cotizadas. *Moneda y crédito*, 227,83-115.
- Pucheta, M.C. y De Fuentes, C. 2013. El papel de las mujeres en la constitución voluntaria de comisiones delegadas del Consejo de Administración.
- Qu, W. Y Leung, P. 2006. Cultural impact on Chinese corporate disclosure- a corporate governance perspective. *Managerial auditing Journal*, 21, (3): 241.
- Rodríguez, M.C. 2005. *Factores relacionados con la constitución voluntaria de comités de auditoría*. Revista Asturiana de Economía, 33: 137-154.
- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P., y Hu, Y. 2006. The determinants and effects of board nomination committees. *Journal of management and Governance*, 11(4):331-352.
- Ruiz-Barbadillo, E., Biedma-López, E., y Gómez-Aguilar, N. 2007. Managerial dominance and audit committee independence in Spanish corporate governance. *Journal management Governance* 11(4): 311-352.
- Rutherford, M.A., y Buchholtz, A.K. 2007. Investigating the relationship between board characteristics and board information. *Corporate Governance- an International Review*, 15 (4): 576-584.
- Salas, V. 2002. El gobierno de la empresa. *Colección de Estudios Económicos de la Caixa*, 2002, N°29, Barcelona.
- Sánchez Marín, G.;Baixauli Soler, J.S. y Lucas Pérez, M.E. 2013. Retribución de los altos directivos y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas. *Universia Business Review*.
- Sharma, V.; Naiker, V. y Lee, B.2009. Determinants of audit committee meeting frequency: Evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons* vol. 23, (3): 245-263.
- Sherman, H.D., Kashlak, R.J., y Joshi, M.P. 1998. The effect of the board and executive committee characteristics on the degree of internationalization. *Journal of International Management*, 4(4): 311-335.
- Shleifer, A. y Vishny, R. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Song, J. y Windram, B. 2004. Benchmarking audit committee effectiveness in financial reporting. *International Journal of Auditing* , 8(3): 195-205.
- Subramaniam, N.; McManus, L. y Zhang, J. 2009. Corporate governance, firm characteristics and risk management committee formation in Australian companies. *Managerial Auditing Journal* vol. 24 (4): 316-339.
- Sun, J. y Cahan, Steven F. 2012. The economic determinants of compensation committee quality. *Managerial finance* vol.38 (2)
- Turley, S. y Zaman, M. 2004. *The corporate governance effects of audit committees*. Journal of management and governance, 8, 305-332.
- Vafeas, N. 1999. The nature of board nominating committees and their role in corporate governance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26 (1-2):199-225.
- Vance, S.C. 1983. Corporate leadership: Boards, directors, and strategy. *New York: McGrawHill*.
- Voeller, D.; Bremert, M. y Zein , N. 2013. Interdependences between auditing and corporate governance- Evidence from Germany. *Auditing and corporate governance* p: 198226.

- Waldo, D. 1985. Bank runs, the deposit currency ratio and the interest rate. *Journal of Monetary Economics*, 15, 3, 269-277.
- Walker, D. 2009. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities: Final recommendations. Retrieved 20 May 2010. Available at http://www.hmtreasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf, retrieved on 26 November.
- Wayo, M. 2014. A review of earnings manipulation literature and the implications on management compensation. *Head of finance, tamale polytechnic*.
- Willekens, M., Bauwhede, H.V. & Gaeremynk, A. 2004. Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies. *International Journal of Auditing*, 8(3): 207-222.
- Wolnizer, P. 1995. Are audit committee red herrings. *Abacus*, 31 (1): 45-66.
- Xie, B., Davidson, W.N. y DaDalt, P.J. 2003. Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9 (3): 295-316.
- Yatim, P. 2010. Board structures and the establishment of a risk management committee by Malaysian listed firms. *Journal Management Governance*, 14 (1):17-36.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40: 185-211.
- Zahra, S.A., & Pearce II, J.A. 1989. Board of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2): 291-334.
- Zhu, H.; Small, K; y Flaherty, S. 2010. An examination of female participation on US Board Subcommittees. *Journal of Business and management*. Vol.6 (2).